



首创证券  
Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月17日

首创宏观“茶”：

企业对经济前景较为谨慎，中长期贷款需求不是很旺盛

——6月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6月新增人民币贷款为16600亿元，预期17000亿元，前值11800亿元；6月M2同比增8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月社会融资规模增量为22600亿元，预期19500亿元，前值为13952.25亿元。我们点评如下：
  - 一、企业对经济前景较为谨慎，中长期贷款需求不是很旺盛；
  - 二、非标融资与专项债支撑社会融资存量同比；
  - 三、M1同比缺乏大幅上行的基础。

## 目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 一、企业对经济前景较为谨慎，中长期贷款需求不是很旺盛..... | 4 |
| 二、非标融资与专项债支撑社会融资存量同比.....       | 6 |
| 三、M1 同比缺乏大幅上行的基础.....           | 8 |

## 图表目录

|   |         |
|---|---------|
| 图 1：6 月金融机构新增人民币贷款环比多增 4800 亿元，季末冲量是主因（万亿元） | ..4     |
| 图 2：居民户中长期贷款稳步增长（亿元）                        | ..... 5 |
| 图 3：6 月企业短期贷款当月值超过中长期贷款当月值（亿元）              | ..... 6 |
| 图 4：6 月社会融资规模存量同比较前值上行（万亿元；%）               | ..... 7 |
| 图 5：6 月表外融资总和环比小幅多减，同比大幅少减（亿元）              | ..... 8 |
| 图 6：6 月 M1 同比较前值上行，M2 同比则再次持平于前值（%）         | ..... 9 |

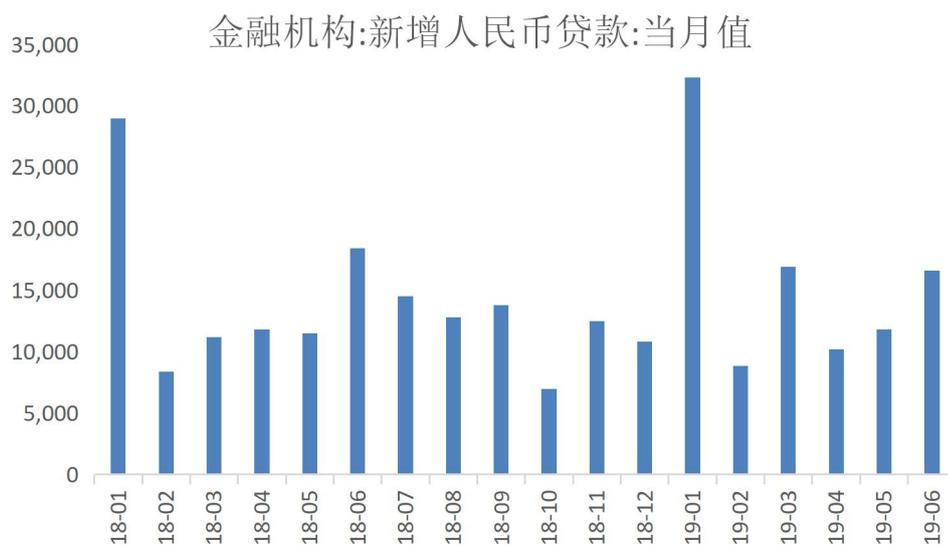
**事件：**6月新增人民币贷款为16600亿元，预期17000亿元，前值11800亿元；6月M2同比增8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月社会融资规模增量为22600亿元，预期19500亿元，前值为13952.25亿元。

**点评：**

### 一、企业对经济前景较为谨慎，中长期贷款需求不是很旺盛

6月金融机构新增人民币贷款16600亿元，低于预期400亿元，环比多增4800亿元，季末冲量是主要原因，同比少增1800亿元。短期贷款及票据融资是6月新增人民币贷款环比与同比均多增的主因：6月短期贷款及票据融资、长期贷款分别为8036.00亿元、8611.00亿元，环比分别多增3747.00亿元，多增1410.00亿元，同比分别多增128.19亿元，少增24.00亿元。分部门看，6月新增人民币贷款有两大特点：

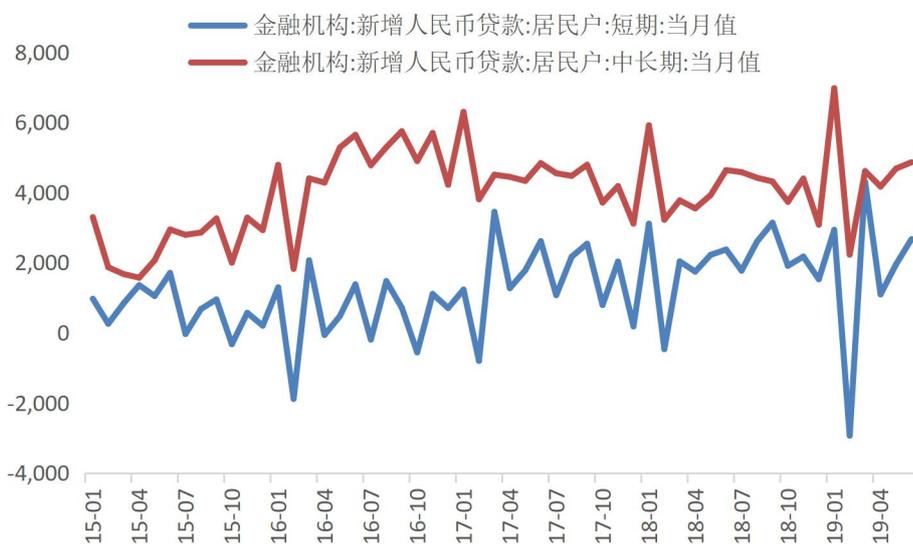
图 1：6月金融机构新增人民币贷款环比多增 4800 亿元，季末冲量是主因（万亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

第一，居民户中长期贷款稳步增长。6月居民户贷款7617.00亿元，连续两个月上行，处于历史相对高位，环比多增992.00亿元，同比多增544.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为2667.00亿元、4858.00亿元，环比分别多增719.00亿元，多增181.00亿元，同比分别多增297.00亿元，多增224.00亿元。6月居民户短期贷款环比与同比均多增，可能与汽车消费贷款有关，而中长期贷款的表现也不差，连续两个月上行，依旧维持在较高位置。近期商业银行房贷平均利率出现企稳乃至反弹，与我们此前的预期出现偏差，其中6月首套房贷平均利率为5.42%，持平于前值，而二套房贷平均利率为5.75%，较前值小幅上行0.01个百分点。在房贷利率企稳乃至上行的背景下，居民户中长贷环比与同比依旧多增，表明按揭贷款需求较为旺盛。

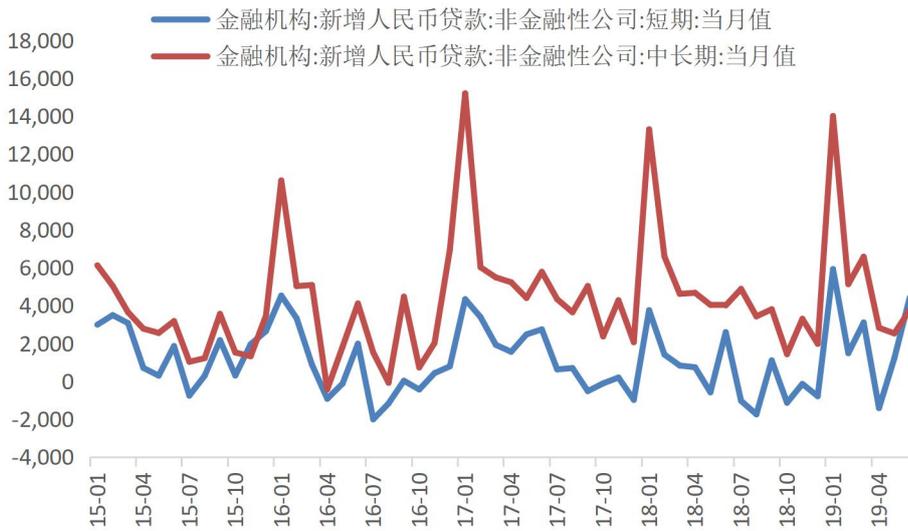
图 2：居民户中长期贷款稳步增长（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

第二，企业中长期贷款需求不是很旺盛。6月非金融性公司及其他部门贷款9105.00亿元，环比多增3881.00亿元，同比少增714.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为4408.00亿元、3753.00亿元，环比分别多增3199.00亿元，多增1229.00亿元，同比分别多增1816.00亿元，少增248.00亿元。一方面，受季末效应影响，企业中长期贷款环比多增，但是剔除季节效应之后，同比少增，另一方面，从当月绝对值看，6月企业短期贷款超过中长期贷款655亿元，上一次出现这种情况是2015年11月。二者均表明在经济内生动能较弱的情况下，企业对经济前景较为谨慎，贷款需求不是很旺盛。

图 3：6月企业短期贷款当月值超过中长期贷款当月值（亿元）

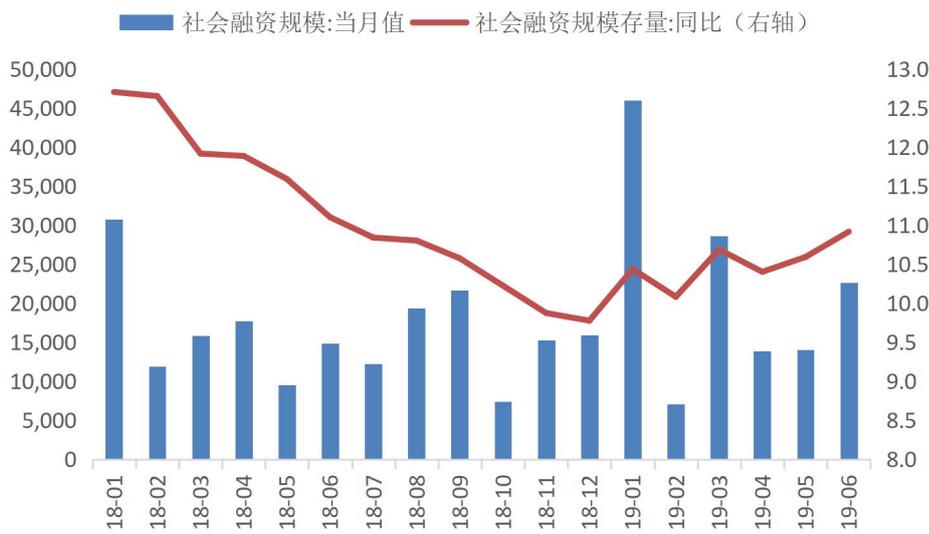


资料来源：wind，首创证券研究发展部

## 二、非标融资与专项债支撑社会融资存量同比

6月新增社会融资规模22,629.00亿元，高于预期3129亿元，环比多增8,554.41亿元，同比多增7,751.68亿元。6月社会融资规模存量同比10.92%，较前值上行0.33个百分点，较去年同期下行0.18个百分点。6月社会融资规模存量同比较前值上行的原因有以下几点：一是6月新增非标融资合计为-2,123.96亿元，同比少减4,790.76亿元；二是受专项债新政影响，6月地方政府专项债3,544.81亿元，同比多增2,525.81亿元；三是2018年同期基数下行，5月、6月分别为11.59%、11.10%。预计后期社融增速在目前的基础上有所上行：一是2018年的基数逐月走低；二是专项债新政提出加快专项债券发行使用进度。但是也要看到，非标融资的基数在逐步抬升，一定程度上利空社融增速，此外，应该看到，专项债在9月之前发放完毕，而2018年同期专项债规模也在逐步提升。综合判断，后期社会融资规模存量同比有望维持在11%左右。

图 4：6 月社会融资规模存量同比较前值上行（万亿元；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

在具体的分项上，表内融资方面，6月新增人民币贷款16,736.90亿元，环比多增4,881.44亿元，同比少增50.44亿元；新增外币贷款-3.81亿元，环比多减194.52亿元，同比少减360.11亿元。二者总和在6月新增社融中的占比达73.95%，较前值下行11.64个百分点。表外融资方面，6月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-826.89亿元、14.89亿元、-1,311.96亿元，合计为-2,123.96亿元，环比多减672.57亿元，同比少减4,790.76亿元。非标融资环比多减，表明结构性去杠杆还在进行中，如近期房地产信托受到更加严格的监管，符合货币政策委员会2季度例会所强调的进一步遏制宏观杠杆率高速增长的精神。直接融资方面，6月企业债券融资1,176.56亿元，环比多增587.17亿元，同比少增172.81亿元；6月股票融资153.25亿元，环比少增105.98亿元，同比少增104.70亿元。在经济增长承压，且中美贸易争端前景未明的背景下，叠加结构性去杠杆持续推进，股票融资面临一定压力。6月地方政府专项债3,544.81亿元，环比多增2,293.71亿元，同比

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11321](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11321)

